

ИНТЕГРАТИВНАЯ РОЛЬ ИНВЕСТИЦИОННЫХ
СТРАТЕГИЙ ТНК

Т.А. Фролова, Л.И. Лукьяненко*

В статье рассмотрена классификация стратегий корпораций с определением способов их реализации. Показано место инвестиционной стратегии в иерархии стратегического менеджмента ТНК. Раскрыты стратегические формы проникновения ТНК на зарубежные рынки и стадии развития его международной инвестиционной деятельности. Показана взаимосвязь целей базовой и инвестиционной стратегий корпорации. Даны определения понятиям «глобальная инвестиционная стратегия», «инвестиционный цикл ТНК».

Ключевые слова: стратегии корпораций, инвестиционная стратегия, корпоративная стратегия, стратегии бизнес-единиц, международная инвестиционная стратегия, глобальная инвестиционная стратегия, стратегические цели инвестирования, инвестиционный цикл ТНК.

JEL-классификация: F21, F53.

**Понятие стратегии и классификация
инвестиционных стратегий в иерархии
стратегического менеджмента ТНК**

В конце прошлого – начале нынешнего столетия произошла существенная трансформация мирового инвестиционного рынка. Он обрел черты большей самостоятельности, обособился по многим параметрам от рынка финансового. Конкурентоспособность национальной экономики все больше определяется способностью корпоративного капитала интегрироваться в мировое хозяйство посредством расширения международной инвестиционной деятельности. Активизация инвестиционной деятельности ТНК, перестройка ведущих международных финансовых институтов и процессов определили движение инвестиционных потоков в направлении потребностей глобализации. Достижение корпорацией стабильных финансовых результатов в первую очередь зависит от взвешенности ее инвестиционной стратегии.

Методологическим вопросам развития инвестиционной деятельности транснациональных корпораций в современной пара-

дигме стратегического управления посвящены труды зарубежных и отечественных исследователей Л.И. Абалкиша, И. Ансоффа, Х. Антони, Д. Барни, И. Бланка, Ф. Блека, О. Гаврилюка, Р. Гранта, Р. Граффина, М. Грехема, Дж. Дашинга, Д. Девиса, П. Друкера, Д. Кейнса, Ч. Киндлебергера, Л. Красавиной, О. Кузьмина, Дж. Линтнера, В. Македона, Г. Марковица, Р. Мертона, Г. Минцберга, О. Мозгового, Я. Моссина, Т. Ореховой, С. Пивоварова, М. Портера, О. Рогача, Л. Руденко-Сударевой, Ф. Рута, С. Соколенко, Дж. Стрикленда, М. Тейлора, Д. Тобина, А. Томпсона, А. Торбена, Дж. Трейнора, С. Хаймера, У. Шарпа, М. Шоулза, С. Якубовского и других. Однако некоторые вопросы по вышеуказанной проблематике требуют дальнейшего научного исследования.

Первые упоминания о стратегии относятся к временам Александра Македонского. Именно военным мы обязаны появлению понятия «стратегия». Термин «стратегия» (от греч. *stratis* – войско + *ago* – веду), или *strategos* – искусство генерала, взятый из военного лексикона и означающий планирование и осуществление политики стра-

* Фролова Татьяна Александровна (frol_7@ukr.net), доктор экономических наук, профессор кафедры международных финансов ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана» (г. Киев, Украина);

Лукьяненко Любовь Ивановна (lukianenko@kneu.kiev.ua), кандидат экономических наук, профессор кафедры международного учета и аудита ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана» (г. Киев, Украина).

пы или военно-политического союза государств с использованием всех доступных средств. Первое письменное применение термина «стратегия» берет свое начало в Китае, с появлением первого государства в XIV веке до н.э. (Сунь-Цзы, 2002). Позже понятие «стратегия» использовали в Японии. В кодексе чести самураев – Кодекс Бусидо – также упоминается стратегия подготовки и ведения боя (Ямамото, 2003). Отметим, что именно в Японии приблизили к военной стратегии другие сферы жизни, которые непосредственно не касались ведения боевых действий.

Стратегический подход к управлению деловыми организациями начал использоваться еще в 20–30-х годах XX в. Но особенно интенсивно процесс перехода к управлению на основе развития стратегии начался в 60-е годы. Впервые термин «стратегия» использовал в экономике для определения одного из видов руководства любым коммерческим предприятием А. Чандлер-младший в 1962 г: стратегия – метод установления долгосрочных целей организации, программы ее действий и приоритетных направлений по размещению ресурсов (Chandler, 1962). Собственно, с того времени начался этап стратегического планирования на предприятиях в условиях рыночной экономики.

В работах 1970–1980-х годов понятия «бизнес-стратегия» и «стратегическое планирование» все теснее связываются с проблемами конкуренции и конкурентной борьбы. Постепенно, в период транснационализации мировой экономики, понятие «стратегия» характеризует «путь достижения долгосрочной цели». По мнению известных исследователей феномена стратегии А.А. Томпсона и А.Дж. Стрикленда, стратегия представляет собой совокупность методов конкуренции и ведения бизнеса, избранных менеджментом для удовлетворения клиентов, успешной конкуренции и достижения глобальных целей компании (2006. С. 41). Эффективным инструментом перспективного управления инвестиционной деятельностью компании в условиях существенных изменений макроэкономических показателей, системы государственного регулирования рыночных процессов,

конъюнктуры инвестиционного рынка и неопределенности выступает *инвестиционная стратегия*.

Инвестиционная стратегия компании должна быть ориентирована на ее стратегические интересы и реализовываться путем отбора соответствующих проектов и программ. Формирование инвестиционной стратегии представляет собой сложный процесс, основанный на прогнозировании отдельных условий осуществления инвестиционной деятельности, изучения рынка и составления стратегического плана компании.

Актуальность разработки стратегии вызвана рядом условий, прежде всего такими, как интенсивность изменений факторов внешней инвестиционной среды (ускорение темпов научно-технологического прогресса, частые колебания конъюнктуры инвестиционного рынка и др.); особенностями будущего жизненного и инвестиционного цикла компании, для каждой стадии которого характерны свой уровень инвестиционной активности, направления и формы деятельности; изменениями целей операционной деятельности, связанными с новыми коммерческими возможностями. Очевидно, что отсутствие инвестиционной стратегии, адаптированной к изменениям факторов внешней среды, негативно скажется на результатах деятельности компании.

Существуют различные определения понятия «инвестиционная стратегия». Так, И. Бланк рассматривает инвестиционную стратегию как процесс формирования системы долгосрочных целей инвестиционной деятельности и выбора наиболее эффективных путей их достижения (2001). А. Дука уточняет это определение с учетом цели стратегии, которая заключается в обеспечении дальнейшего развития инвестиционной деятельности на основе прогнозирования условий реализации инвестиционных замыслов и учета конъюнктуры инвестиционного рынка как в целом, так и отдельных его сегментов (2007). Содержание инвестиционной стратегии определяет А. Вовчак (2007. С. 337) как систему долгосрочных целей инвестиционной деятельности предприятия и выбора наиболее эффективных путей их достижения с учетом конъюнктуры инвестиционного рынка в целом и отдельно его сегментов.

Особенность стратегии инвестиционной деятельности предприятия, как отмечает П. Кливец (2007. С. 194), проявляется в формировании инвестиционного портфеля (совокупности ценных бумаг, принадлежащих юридическому или физической лицу), который обеспечивает поддержание материально-технической базы, товарно-материальных запасов предприятия на уровне, необходимом для постоянного парирования его конкурентного статуса. При формировании инвестиционной стратегии определяют потребность технического перевооружения, модернизации, реконструкции предприятия, эффективные направления этих работ, сроки их осуществления, объемы средств, источники их получения.

Международную инвестиционную стратегию можно определить как генеральный план действий в области международной инвестиционной деятельности корпораций, который определяет приоритеты ее направлений и форм, характер формирования инвестиционных ресурсов и последовательность этапов реализации долгосрочных инвестиционных целей. Международная инвестиционная стратегия разрабатывается и осуществляется на макро- и микроуровнях (на уровне государства или региона и уровне корпораций).

Инвестиционная стратегия макроуровня – это долгосрочная программа стимулирования притока инвестиций в общее развитие государства (региона), в перспективные отрасли, в улучшение качества жизни населения, в человеческий капитал (Корчагин, 2005).

Основные цели инвестиционной стратегии макроуровня – создание привлекательного инвестиционного и предпринимательского климата, конкурентоспособной экономики, повышение эффективности самого государства, улучшение качества жизни населения; решение оборонных и геополитических задач государства. Инвестиционный климат страны – это совокупность политических, правовых, экономических и социальных условий, обеспечивающих и способствующих инвестиционной деятельности отечественных и зарубежных инвесторов.

Инвестиционная стратегия на микроуровне (на уровне корпораций) основывается

на базовых концепциях международного финансового менеджмента и современной концепции «стратегического менеджмента», которая активно внедряется с начала 70-х годов в корпорациях США и большинстве стран Западной Европы. Концепция стратегического менеджмента отражает четкое стратегическое позиционирование компании (включая и инвестиционную ее позицию), представленное в системе принципов и целей ее функционирования, механизме взаимодействия субъекта и объекта управления, характере взаимоотношений элементов хозяйственной и организационной структуры и формах адаптации к внешней среде. Существует множество вариантов инвестиционных стратегий на уровне корпораций (рис. 1).

Инвестиционные стратегии отличаются для корпораций разных стран, отраслей, различных форм собственности, территориального расположения, вида продукции, технологического уровня и т. д. Необходимо помнить, что исходной предпосылкой формирования инвестиционной стратегии является общая стратегия экономического развития корпорации, с которой она должна согласовываться по целям и этапам развития корпорации. Корпоративная стратегия не только определяет возможности улучшения результатов хозяйственной деятельности компании посредством инвестиций, но и обеспечивает внедрение в производство новейших достижений научно-технического прогресса, является источником повышения эффективности производства и экономического роста.

Опыт стратегического менеджмента показал, что стратегия компании эффективно реализуется только тогда, когда общие стратегические цели верхнего уровня превращаются в стратегические цели работников нижних уровней, от которых зависит внедрение стратегий.

Как видно из рис. 1, инвестиционная стратегия корпорации является одним из основных видов функциональных стратегий, она координирует и интегрирует усилия всех функциональных подразделений в процессе формирования системы этих стратегий.

Комплексный учет всех направлений развития инвестиционной деятельности и инвестиционных взаимоотношений корпо-

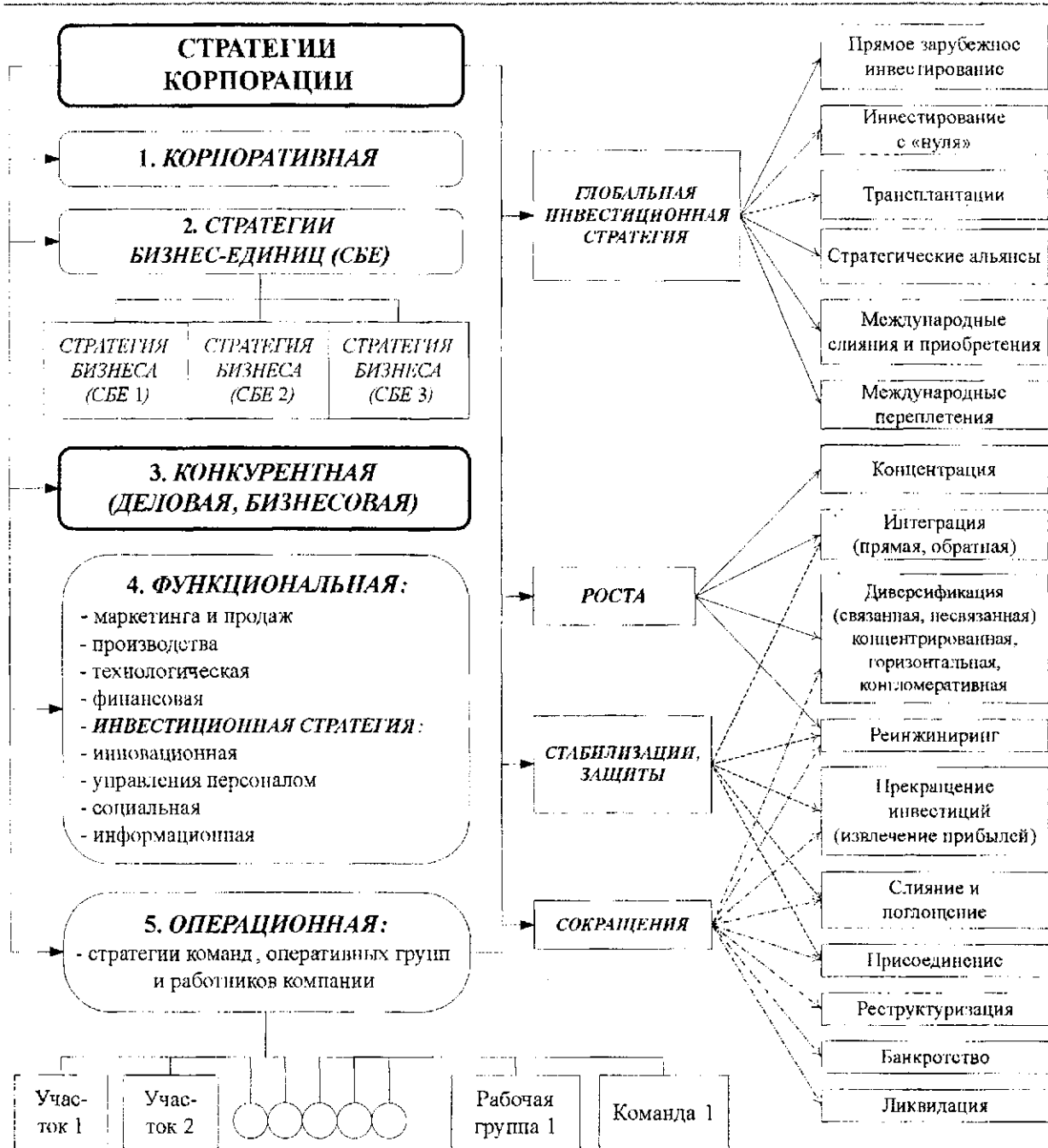


Рис. 1. Инвестиционная стратегия в иерархии стратегического менеджмента ТНК.

Источник. Фролова, 2012b. С. 84.

рации позволяет реализовать возможности роста ее рыночной стоимости в долгосрочной перспективе. Стратегический менеджмент предполагает обеспечение взаимосвязей стратегических целей всех уровней управления корпорации. Значимость стратегий пятого уровня в настоящее время увеличивается в связи с развитием са-

моуправления и самоорганизации в компаниях, когда центр тяжести управленческих действий и решений переносится на сетевые структуры команды, рабочих групп и непосредственно на работников, реализующих стратегии.

Каждый из представленных высших уровней образует стратегическую среду для

нижнего уровня и ограничивает его в чем-то. Классический подход к выделению стратегий в зависимости от характера развития компании включает разделение стратегий на группы (Rue, Holland, 1989):

- стратегии роста, включающие стратегии концентрации, вертикальной интеграции, диверсификации;
- стратегии защиты, включающие стратегии сбора урожая, поворота, дивестиций, банкротства, ликвидации;
- стратегии стабилизации;
- стратегии сокращения.

Эта классификация в настоящее время широко применяется в системах обучения стратегического менеджмента. Но современные условия требуют иного подхода. Состав стратегий должен быть расширен с учетом новых стратегий, применяемых в последние годы, и многоцелевым характером базовых стратегий. Необходимо учитывать возможности использования стратегии одного и того же вида, например диверсификация, реинжиниринг и другие не только для роста корпорации, но и для ее стабилизации или защиты. Такой подход дает возможность гибко использовать те или иные возможности отдельных стратегий и отвечает реальным условиям их применения. Так, реинжиниринг часто проводится и в успешно работающих компаниях в целях обеспечения роста, и в проблемных – для повышения их устойчивости. Проблемные компании могут в результате диверсификации, не получая дополнительных доходов, увеличить свою устойчивость на рынке (Маленков, 2006).

Стратегии роста предусматривают расширение рыночной деятельности, увеличение активов компании, рост объемов инвестирования. Во многих случаях менеджмент компании сознательно выбирает стратегии роста, связанные с уровнем риска, так как никто не может гарантировать, что быстрое увеличение товаров и услуг обеспечит ожидаемую прибыль в условиях острой конкуренции.

Стратегии стабилизации и защиты применяются крупными корпорациями, которые уже доминируют на рынке, и направлены на сохранение рыночной ниши и доли рынка. В этих условиях главная за-

дача – поиск внутренних резервов и выгодных рыночных возможностей с минимальным уровнем риска. Данную стратегию применяют корпорации в отраслях со стабильной технологией, выпускают товары, находящиеся на стадии зрелости жизненного цикла товара, а владельцы и менеджеры в целом довольны состоянием своей компании.

Главная цель *стратегий сокращения* – свести к минимуму затраты компании на виды бизнеса, которые наносят ей ущерб. В этих условиях прибыли компании минимальны, рентабельность низкая, наиболее часто она приносит убытки. Задача менеджеров состоит в радикальном изменении компании, ее полной реорганизации, изменении видов деятельности, переходе к стратегиям роста или стабилизации. Если это не удастся, то ставится задача выйти с рынка с минимальными потерями при закрытии бизнеса.

В существующих подходах к классификации стратегий такие стратегии, как интеграция, диверсификация и некоторые другие, относят к классу стратегий роста или защиты, или стабилизации. Но на самом деле многие из стратегий третьего уровня имеют многоцелевой характер. Как видно из рис. 1, они могут быть использованы как для роста компании, так и для стратегий защиты или сокращения. Наиболее универсальны в этом смысле стратегии диверсификации и реинжиниринга, которые могут применяться при любых условиях (Фролова, 2012а).

Но, поскольку ТНК участвует в глобальном экономическом соперничестве, она, как правило, придерживается глобальной инвестиционной стратегии, отсутствие которой часто приводит к потере корпорацией своих конкурентных преимуществ. По нашему мнению, *глобальная инвестиционная стратегия ТНК* – это система разработанных менеджментом и согласованных с акционерами долгосрочных мер видовой и отраслевой оптимизации капиталовложений, треть из которых реализуется на североамериканском, европейском и азиатском сегментах мирового рынка для обеспечения глобальной конкурентоспособности (Фролова, 2012б. С. 86).

Методы реализации глобальных инвестиционных стратегий международными корпорациями

Для реализации своих глобальных инвестиционных стратегий международные корпорации используют различные модели (методы) инвестирования:

- прямое зарубежное инвестирование;
- инвестирование с «нуля»;
- трансплантации;
- стратегические альянсы;
- международные слияния и приобретения;
- международные переплетения.

Прямое зарубежное инвестирование обеспечивает сохранение лидерства на внутреннем рынке и является основой для международного лидерства компании. Высокий уровень конкуренции на внутреннем рынке усиливает позиции компании на мировом рынке.

Инвестирование с «нуля» означает создание за рубежом полностью нового предприятия. До 80-х годов наиболее распространенной формой было инвестирование.

Трансплантация – перенесение в принимающую страну отдельных производств (чаще сборочных). Первыми в мировой практике применили эту стратегическую модель японские и южнокорейские автомобилестроительные ТНК. Сегодня для немецких и итальянских фирм заводы Чехии, Польши, Венгрии также стали сборочными цехами для последующего реэкспорта в ЕС.

Важным результатом проведения глобальной корпоративной инвестиционной стратегии становятся *стратегические альянсы*, при создании которых акценты смещаются от политики «поглощения» к взаимовыгодному сотрудничеству, а риски, возникающие при реализации проектов, распределяются между партнерами. В результате складываются мощные научно-промышленно-финансовые структуры, изменяются условия и характер конкуренции, что становится возможным лишь в условиях *интерактивности управления бизнесом*.

По конкретным целям создание стратегических альянсов можно объединить в группы по нескольким основным позициям:

- технологические альянсы, предполагающие международное сотрудничество

фирм в сфере НИОКР – 37,7% межфирменных коалиций;

- соглашения о совместном производстве (23,3%). Многие из производственных альянсов ориентируются в достижении экономии на масштабах производства. При этом в одних случаях фирмы могут стремиться к объединению усилий тех или иных звеньев производственной цепочки при сохранении полной независимости во всех остальных операциях, а в других – создавать совместные предприятия;

- соглашения в области сбыта (7,9%). Главное целевое назначение сбытовых альянсов состоит не в устранении или ограничении взаимной конкуренции участников, а во взаимном предоставлении доступа к сбытовым сетям на стратегических рынках.

Важная целевая установка компании по *международному слиянию и приобретению* – ориентация на сбыт. Покупка компании может восприниматься как стратегия выхода на рынок. В отличие от создания новой дочерней фирмы на зарубежных рынках преимущества покупки определенной компании состоят в том, что существующие структуры, сети, оборудование в сфере сбыта, производства, поставок могут быть заимствованы. Международная деятельность по покупке и поглощению проводится с целью формирования глобальной структуры конкуренции. Скупка конкурентов может быть следствием урегулирования рынка или усиления собственной конкурентной позиции.

Международные переплетения ТНК представляют собой совместное владение несколькими корпорациями, ценными бумагами. Наибольшее количество международных переплетений приходится на автомобилестроение.

Вместе с тем в настоящее время еще нельзя говорить об устойчивом типе международной предпринимательской деятельности. Критериями выбора формы международной предпринимательской деятельности являются индивидуальные для каждой корпорации мотивы и цели транснационализации. Например, большинство англосаксонских и голландских глобальных ТНК при проникновении на рынок ПИИ предпочитают слияния и поглощения; немецкие, итальянские и японские ТНК выбирают в основном про-

Интегративная роль инвестиционных стратегий ТНК

дажу лицензий, создание совместных предприятий и инвестирование с нуля.

Стратегия средних ТНК более осторожная. Они избегают капиталоемких операций (строительство новых заводов и поглощение местных фирм) и очень редко осуществляют стратегические инвестиции по завоеванию доли рынка. Поскольку ограниченные фонды требуют короткого срока окупаемости, средние ТНК стремятся к быстрой прибыли в специфических высокотехнологических нишах. Обычно они работают в тесном контакте с региональными предприятиями и открывают небольшие региональные представительства, а также участвуют в совместных региональных проектах. ТНК среднего размера начинают инвестирования с небольших объемов, постепенно их увеличивая с развитием бизнеса.

Сегодня очевидно, что международные корпорации, создавшие на базе глобальных производительных сил международное производство, ориентированное на удовлетворение потребностей людей в любой стране мира, становятся главным субъектом глобальной мировой экономики. Обострение глобальной конкуренции между ними оп-

ределяет в ближайшем будущем уменьшение числа международных корпораций с одновременным ростом их роли и мощности.

В современной мировой практике развитых и развивающихся стран глобальные корпоративные стратегии чаще всего реализуются путем слияния и поглощения. Сделки слияния и поглощения обычно отвечают различным стратегическим целям. Ими могут быть улучшение распределения рисков, приобретение новых конкурентных преимуществ, расширение предложения, реализация эффекта экономии на масштабе, рационализация приобретений и т. п. Международные слияния и поглощения (Mergers and Acquisitions – M&A) особенно с участием ТНК, на сегодняшний день – безусловный аспект глобализации. Такие сделки – форма прямых иностранных инвестиций; по объемам привлеченных средств они значительно опережают инвестиции в новые предприятия (*greenfield investments*). В странах с переходной экономикой, в том числе в Украине, преобладают инвестиции в новые проекты. В табл. 1 проиллюстрированы потоки прямых иностранных инвестиций, трансграничные M&A, инвестиции в новые проекты.

Таблица 1

Мировые прямые иностранные инвестиции, трансграничные M&A, инвестиции в новые проекты по регионам и странам мира, млн долл. США

Регион/страна	ПИИ			Трансграничные M&A			Инвестиции в новые проекты		
	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Всего в мире	1 197 823,7	1 309 001,3	1 524 422,2	249 732	344 029	525 881	1 051 581	904 572	904 267
Развитые страны	606 212,3	618 586,1	747 860,0	160 785	223 726	400 929	322 951	300 648	276 430
Австрия	9303,4	4264,6	14 127,9	3345	1523	3627	1717	2289	4123
Франция	24 219,2	30 637,9	40 945,0	41 565	6117	31 804	11 410	9140	10 569
Германия	24 156,4	46 860,3	40 402,1	24 313	6848	4801	20 039	17 108	15 325
Италия	20 076,6	9178,3	29 059,4	17 505	-6193	4176	10 501	11 366	5623
Польша	12 932,1	8858,5	15 138,8	117	292	511	14 548	11 446	12 620
Великобритания	71 139,8	50 604,2	53 949,3	-3546	-227	53 876	52 008	26 983	36 140
Канада	21 405,8	23 412,9	40 931,5	16 718	30 794	40 215	14 084	18 913	27 197
США	143 604,0	197 905,0	226 937,0	23 760	87 353	130 210	73 529	63 145	57 349
Австралия	26 553,8	35 556,2	41 316,7	-2 981	15 851	6 868	19 990	41 186	12 137
Япония	11 938,3	-1251,8	-1758,3	17 440	31 183	62 687	8240	6400	6089
Развивающиеся страны	519 225,0	616 660,7	684 399,3	73 975	98 149	103 615	670 185	547 991	568 376
Китай	95 000,0	114 734,0	123 985,0	21 490	29 578	34 355	116 765	98 406	100 696
Индонезия	4877,4	13 771,0	18 906,0	-2590	256	449	31 271	13 740	24 031
Сингапур	24 417,6	48 636,7	64 003,2	2762	8233	7743	12 940	16 960	20 384
Таиланд	4854,4	9733,3	9572,0	872	2731	4996	7678	8641	4117
Индия	35 595,9	24 159,2	31 554,0	291	26 698	6072	57 170	51 956	58 273
Страны с переходной экономикой	72 386,4	73 754,5	92 162,9	7432	5693	13 510	58 445	55 934	59 461
Юго-Восточная Европа	8289,1	3974,4	6649,7	-167	325	51	8178	7638	9261
СНГ	63 438,9	68 966,3	84 538,6	7599	5368	13 270	45 868	47 279	48 209
Российская Федерация	36 499,7	43 288,0	52 878,0	7599	3866	5084	31 298	34 658	22 522
Украина	4816,0	6495,0	7207,0	-	40	103	4546	4061	3092

Источник. World Investment Report 2012: Towards a New Generation of Investment Policies, UNCTAD.

Формы проникновения ТНК на зарубежные рынки

Инвестиционная деятельность корпораций во всех ее формах не может сводиться к удовлетворению текущих инвестиционных потребностей, определяемых необходимостью замены выбывающих активов или их прироста в связи с изменениями объема и структуры хозяйственной деятельности. Сегодня все больше компаний осознают необходимость перспективного управления инвестиционной деятельностью на основе научной методологии предвидения ее направлений и форм, адаптации к общим целям компании и условиям внешней инвестиционной среды.

В процессе анализа международных инвестиционных стратегий ТНК пользуются разными формами для проникновения на рынки и расширения бизнеса в развивающихся экономиках (рис. 2). Понимание этих форм, иногда через комбинацию различных вариантов, дает возможность специалистам адаптировать инструменты и предлагать удобные альтернативы инвесторам, предпочитающим постепенное проникновение на рынок.

При изучении пространственных аспектов международной инвестиционной деятельности ТНК развитых стран было установлено, что у каждой давно существующей крупной корпорации с глобальной стратегией можно выделить пять примерно равных по значениям стадий развития:

- создание корпорации и ее закрепление на внутреннем рынке;
- преобразование корпорации в постоянного участника внешнеэкономической деятельности;
- освоение корпорацией производства товаров и/или услуг на зарубежных рынках;
- усиленное развитие корпорацией международной инвестиционной деятельности;
- образование мощной глобальной ТНК (Кузнецов, 2007. С. 54).

Небольшие или недавно созданные компании проходят те же стадии, но, возможно, еще не дошли до последних из них. Заметим, что успешное и динамичное развитие компании зависит от имеющихся у нее конкурентных преимуществ, а не от ее размера. Каждая следующая стадия в истории развития компании сохраняет многие

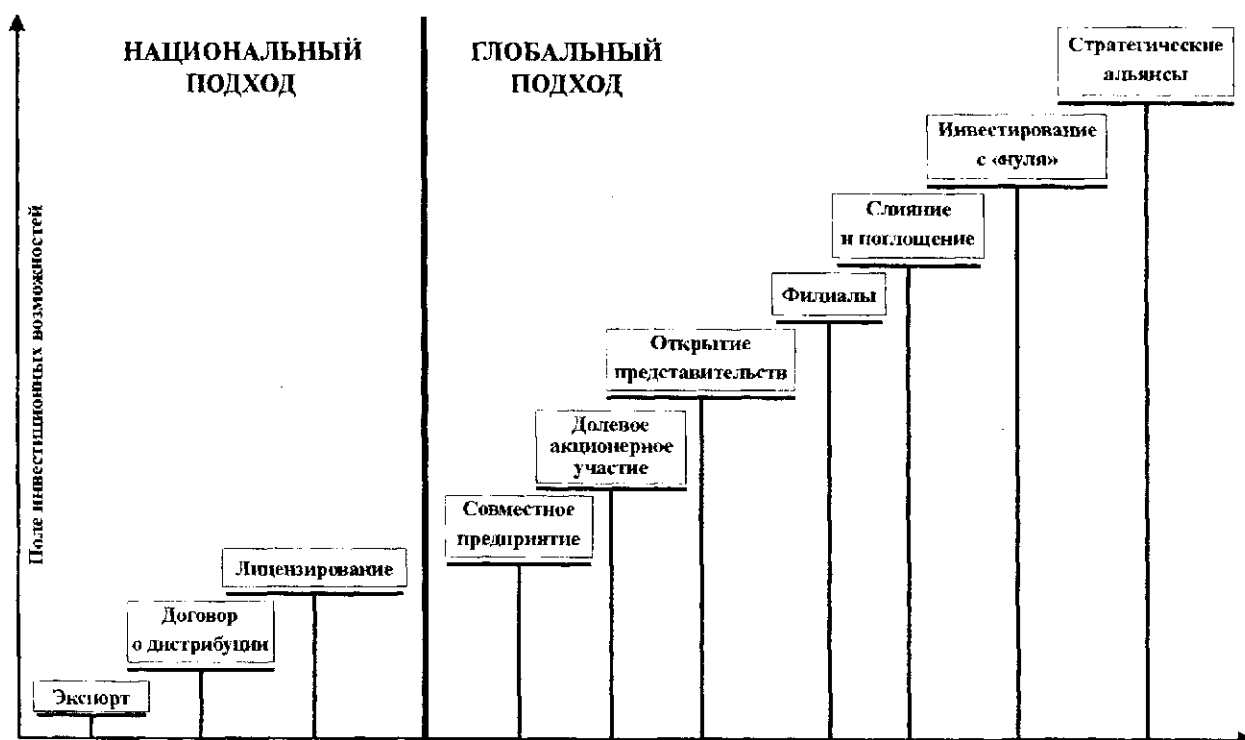


Рис. 2. Формы проникновения ТНК на зарубежные рынки: национальный и глобальный подходы.

Источник. Фролова, 2012б. С. 235.

черты предыдущих стадий. На любом этапе компания может быть поглощена другой фирмой и будет развиваться дальше как ее элемент. В виде дочерней компании она может пройти оставшиеся стадии. При этом дочерние фирмы одного концерна в различных регионах могут достичь разного уровня территориального развития (хотя очевидно, что он будет не выше, чем у материнской фирмы).

На первой стадии развития компания стремится занять устойчивые позиции на родине. Обычно, лишь захватив значительную нишу на национальном рынке путем создания надежной собственной сбытовой сети или использования услуг постоянных дилеров, корпорация приступает к освоению зарубежных рынков. Нередко ею приобретаются компании в стране базирования для диверсификации выпускаемой продукции и усиления экономических позиций (Там же. С. 55).

Основные мотивы выхода корпорации на внешние рынки, как правило, связаны с преодолением узости и насыщенности внутреннего рынка, стремлением получить более высокие доходы за рубежом. Однако мотивом участия в международной торговле может стать и стремление повысить свой имидж внутри страны. Не все компании включаются в торговые связи целенаправленно. Сначала многие компании практикуют пассивный экспорт (т. е. по случаю) и выходят на внешний рынок эпизодически.

На второй стадии корпорация выходит на зарубежные рынки. Экспорт «по случаю» заменяется внешней торговлей на регулярной основе, хотя нередко в форме косвенного экспорта – через независимых отечественных посредников. Такой вид поставок требует незначительных изменений в производственных цепочках компании и ее организационной структуре. Для косвенного экспорта не нужны значительные средства на организацию торговой сети за рубежом или долгосрочные контакты с иностранными компаниями, а кроме того, он менее рискованный по сравнению с самостоятельным (прямым) экспортом, так как отечественные посредники действуют по своей инициативе, пользуясь собственными знаниями о конъюнктуре зарубежных рынков.

Стремление снизить расходы на сбыт и самостоятельно определять стратегию завоевания зарубежных рынков побуждает компании к прямому экспорту. Как правило, корпорации начинают с создания в стране базирования экспортного отдела и открытия представительств на зарубежных рынках. Хотя это не означает, что собственные филиалы создаются обязательно: даже гарантийное обслуживание может осуществляться по соглашению на других фирмах. Торговля, особенно розничная, также часто проводится через независимые иностранные компании или через сеть торговых дистрибьюторов в случае налаживания собственной сбытовой сети. Параллельно усиливаются позиции компании на внутреннем рынке. При этом и на всех последующих стадиях возможно создание новых филиалов на национальном рынке (Там же. С. 56–57).

На третьей стадии корпорации организуют на зарубежных рынках производство (в том числе добычу сырья или выпуск полуфабрикатов), компании сферы услуг, создают дочерние компании. Продолжают расширяться рынки сбыта, причем за счет тех стран, где зарубежные компании уже созданы корпорацией, и стран, где их еще нет. Затем возникают вспомогательные компании по доработке продукции в соответствии с местными требованиями, монтажу готовой продукции из комплектующих, поставляемых с головной корпорацией. Со временем может быть организовано автономное производство.

Причиной осуществления ПИИ может стать и преодоление торгового протекционизма (ярким примером в XX в. стала Бразилия). В отдельных развивающихся странах при запрете создания иностранных филиалов распространены ПИИ в совместные предприятия (Там же. С. 57). Помимо открытия собственного производства за рубежом, корпорация может продавать лицензии. Компании отраслей практикуют франчайзинг.

На четвертой стадии компании расширяют свои зарубежные сети предприятий, постепенно превращаясь в полноценную ТНК. Корпорации ведущих стран достигли высокого уровня транснационализации не сразу, а многие ТНК из развивающихся стран

до сих пор сосредоточивают основную часть своих операций на национальных рынках.

На этой стадии развития происходит преобразование в полноценную ТНК, компания применяет самые разнообразные способы осуществления ПИИ, тогда как на третьей стадии зарубежные инвестиционные соглашения являются единичными, нередко довольно случайными, не подчиненными цельной стратегии интернационализации бизнеса. В частности, только на четвертой стадии создание совместных предприятий как результат стратегического альянса начинает использоваться целенаправленно, а не как вынужденная мера. Любой успешно развивающийся проект производственной или научно-технической кооперации двух компаний из разных стран может привести к углублению сотрудничества. Кооперация начинается с заключения патентных соглашений, передачи прав на производство отдельных видов продукции, выпуска комплектующих для партнера. Впоследствии возможны налаживание совместного сбыта в третьих странах и реализация совместных научных проектов. Не исключено и полное слияние компаний или поглощение одного партнера другим. Установление долгосрочного партнерства в различных его проявлениях – характерная черта функционирования большинства ТНК.

Как отдельные элементы расширения зарубежных сетей компаний можно рассматривать создание региональных отделений, модернизацию и реконструкцию имеющихся базовых компаний на зарубежных рынках, создание их филиалов, появление дочерних компаний в других отраслях. Параллельно развивается сеть независимых поставщиков и стратегических партнеров, с которыми может сохраняться конкуренция в некоторых сферах. Хотя диверсификация бизнеса обычно усиливается в рамках одной комплексной отрасли, промышленные корпорации создают иногда даже собственные финансовые структуры (Гам же. С. 59).

Многие корпорации для повышения отдачи от своих финансовых ресурсов все чаще осуществляют не только прямые, но и портфельные капиталовложения, покупая на фондовом рынке ценные бумаги. Такая стратегия корпораций связана с формировани-

ем наиболее эффективного инвестиционного портфеля и осуществлением хеджирования (страхования) различных рисков на макроэкономическом уровне (например, валютных). Нередко корпорации не действуют на фондовом рынке сами, а пользуются услугами специализированных институциональных структур (прежде всего инвестфондов). Кроме того, корпорации все чаще выходят на фондовый рынок с эмиссией облигаций (реже акций) для привлечения дополнительных финансовых ресурсов.

На пятой стадии успешно развивающаяся корпорация продолжает создавать и расширять предприятия, увеличивает объем зарубежных продаж, выдает новые лицензии. Вместе с тем отдельные филиалы (как и на других стадиях) могут быть закрыты или проданы по конъюнктурным или иным соображениям. На этой стадии возрастает роль таких видов ПИИ, как покупка конкурентов (в т. ч. путем наращивания пакета акций, вначале приобретенных в рамках портфельного инвестирования), создание совместных предприятий для стратегического сотрудничества.

Корпорация превращается в мощную ТНК и осуществляет основную часть операций за пределами страны первоначального базирования во многих странах. Купленные компании постепенно интегрируются в систему производственно-сбытовых цепочек материнской компании, а часть старых связей перестраивается.

Стремление к интегрирующей консолидации, свойственное глобальным компаниям, имеет 6 стереотипных разновидностей:

- частичная покупка бизнеса соперников;
- создание совместного бизнеса (совместного предприятия) с зависимым партнером;
- слияние своего бизнеса с бизнесом интегрируемого конкурента;
- приобретение недооцененной компании, способной долго приносить стабильные доходы без серьезных дополнительных инвестиций;
- поглощение (враждебное поглощение) конкурента для укрепления конкурентных позиций в освоенном секторе/сегменте рынка, приобретения контроля над смежниками либо диверсификации бизнеса;

• приобретение компании в спекулятивных целях.

Важнейшей спецификой этой стадии является все большее преобладание в процессе инвестирования слияний гигантских фирм, причем при объединении равных ТНК инвестор определяется лишь формально по месту размещения главной штаб-квартиры либо биржи, где котируется большая часть акций объединенной компании.

Важно отметить, что благодаря усилиям ТНК (особенно американским) в отношении развития и организации глобального производства произошли изменения и в методах создания зарубежных корпоративных филиалов: если в 80-е годы преимущество в основном отдавалось созданию новых филиалов, то со второй половины 90-х годов по 2008 г. четко определилась новая тенденция – повышение роли международных слияний и поглощений иностранных компаний. Однако на перспективу прогнозируется, в противовес вышеприведенным методам интернационализации деятельности, активизация трансферов нематериальных активов. Все большее распространение приобретают формы неакционерных ПИИ, включающие промежуточные контракты, контракты субподряда, договоры по управлению, франчайзингу, лицензированию и общее использование продукции и т. д. Так, по результатам исследования, проведенного специалистами UNCTAD, в 2009–2011 гг., по сравнению с 2006–2008 гг., уменьшились пре-

имущества экспорта, слияний и поглощений, строительство новых предприятий и увеличились преимущества таких методов интернационализации деятельности, как сотрудничество, договоры партнерства, аутсорсинг, лицензирование и франчайзинг (рис. 3).

Процессы интеграции, происходящие в современном мире, не могут обойти и Украину, которая переживает экономический кризис, находится в состоянии упадка и остро ощущает потребность в финансовой поддержке, технологической помощи и большом опыте международных компаний. Мировые экономические связи и взаимодействия национальных экономик могут стабилизировать развитие производительных сил и обеспечить рост жизненного уровня населения. Ведущие силы углубления и расширения этих связей – ТНК, которые являются одновременно и результатом, и главным действующим лицом интернационализации. Им принадлежит одна из главных ролей в организации международной деятельности, распространении научно-технического прогресса и привлечении значительных инвестиционных ресурсов.

В настоящее время ТНК являются одним из основных инвесторов в Украине. Зафиксировано около 73 621 филиалов иностранных ТНК на ее территории, т. е. лишь 0,9% от их общего количества. Транснациональная деятельность представлена американскими, немецкими, английскими, южнокорейскими и российскими компаниями. При этом необходимо учитывать, что акти-

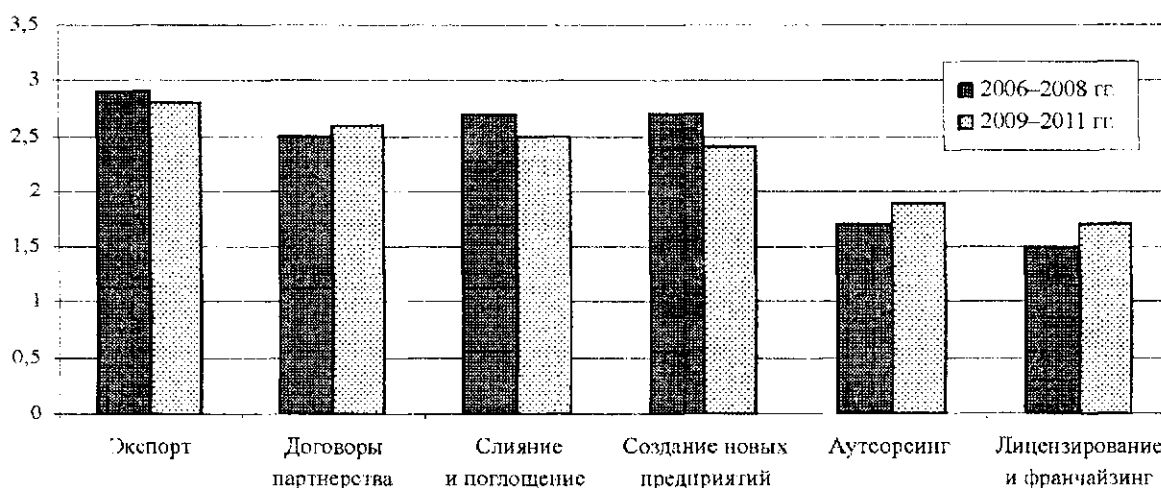


Рис. 3. Методы выхода ТНК на иностранные рынки.

Источник. World Investment Report 2011. United Nations, UNCTAD.

визация деятельности ТНК имеет свои негативные последствия, которые в определенной степени вытекают из ее достоинств. Определяющая причина деятельности ТНК на территории Украины – поиск новых рынков сбыта. Наиболее привлекательными остаются украинская пищевая промышленность, предприятия торговли, финансовый сектор, фармацевтика. Именно в этих областях оборот капитала быстрый, а коммерческие риски – минимальные. В Украине размеры иностранных инвестиций от ТНК незначительны, и в основном они вложены в производство для удовлетворения потребностей внутреннего рынка, собственного потребления, а не в экспортно-ориентированные отрасли.

Стратегические цели деятельности ТНК и их инвестиционный цикл

При определении стратегических целей инвестиционной деятельности компании необходимо исходить прежде всего из системы целей общей корпоративной стратегии и развития основного бизнеса. Такие цели могут быть сформированы в виде проникновения и закрепления на зарубежных рынках, обеспечения прироста капитала, прироста доходности вложений и суммы дохода от инвестиционной деятельности, изменения пропорций в формах реального и финансового инвестирования и т. д. (рис. 4). При этом определение стратеги-

ческих целей инвестиционной деятельности ТНК должно согласовываться с фазами ее инвестиционного цикла. Взаимосвязь данных стратегий приведена в табл. 2.

Инвестиционный цикл ТНК, по нашему мнению, структурно состоит из следующих фаз: 1) зарождение, 2) становление, 3) рост, 4) зрелость, 5) спад, 6) переход в новое качество (Фролова, 2012b, С. 292–293). Раскроем смысл этих фаз.

1. *Зарождение* – зарождение инвестиционной идеи, связанной с изучением возможности проникновения на зарубежные рынки с помощью прямых иностранных инвестиций, определением стратегических решений относительно выбора организационной формы и способа ее зарубежного присутствия (первая группа решений связана с определением доли контроля над иностранными предприятиями, например между полной собственностью или совместным предприятием; вторая – нацелена на определение способа вхождения, например выбора стратегии *greenfield*, которая предусматривает создание полностью нового предприятия, или стратегии *brownfield*, основанной на приобретении уже существующего предприятия); обеспечения достаточного объема основного и оборотного капитала для начала деятельности.

Стратегия приобретения (*brownfield*) считается лучшим способом вхождения, в то время как способ создания нового пред-

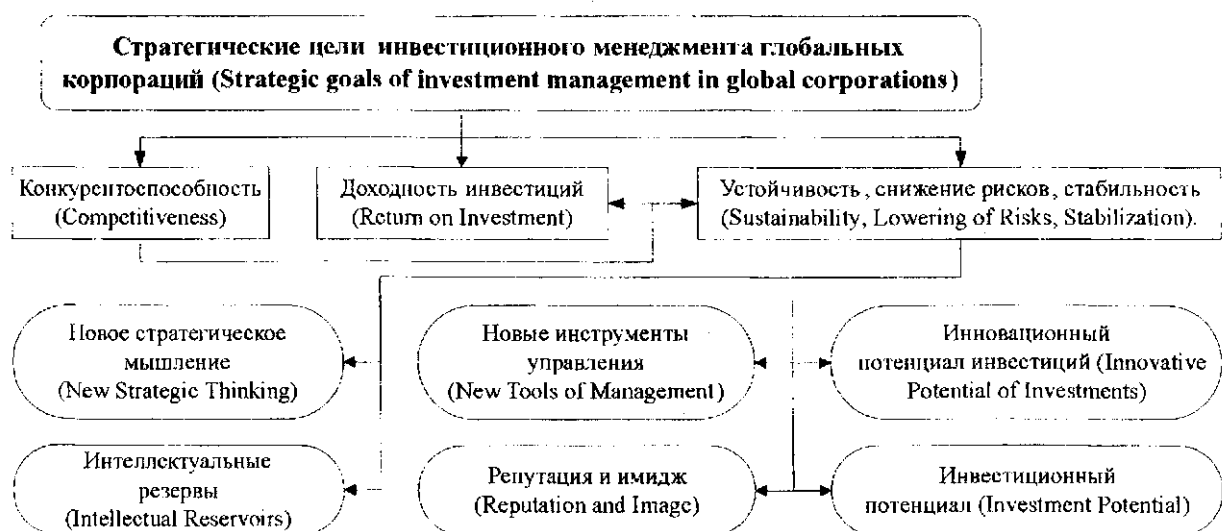


Рис. 4. Стратегические цели инвестиционного менеджмента глобальных корпораций.

Источник. Маленков, 2002.

Взаимосвязь целей базовой и инвестиционной стратегий корпорации

Фаза инвестиционного цикла	Базовая корпоративная стратегия	Инвестиционная стратегия
Зарождение	Захват ниши на национальном рынке. Подготовка к освоению зарубежных рынков	Зарождение инвестиционной идеи, обеспечение достаточного объема основного и оборотного капитала для начала деятельности. Практика пассивного экспорта
Становление	Проникновение на зарубежные рынки	Создание новых филиалов на национальном рынке и открытие сети дистрибьюторов и представительств на зарубежных рынках
Рост	Закрепление на зарубежном рынке и расширение на нем своего сегмента	Создание вспомогательных компаний и совместных предприятий. Расширение деятельности за счет формирования инвестиционного портфеля
Зрелость	Существенное расширение сегмента, региональная и отраслевая диверсификация	Существенное расширение деятельности за счет диверсификации инвестиционного портфеля, создания дочерних предприятий, использования венчурного капитала и альтернативных инвестиционных источников
Спад	Обеспечение стабильного объема деятельности	Инвестирование для сохранения достигнутого объема производства и продажи
Переход в новое качество	Существенное обновление направлений деятельности и рынков сбыта	Дополнительное инвестирование, реструктуризация, слияния и поглощения, создание стратегических альянсов, укрупнение масштабов бизнеса, модернизация технологических процессов

Источник: Фролова, 2012 в. С. 290.

приятия (*greenfield*) целесообразно использовать только в случае чрезвычайно высоких расходов, связанных с необходимой адаптацией к новому рынку.

2. *Становление* – закрепление на рынке и завершение формирования основного и оборотного капитала.

3. *Рост* – достигается благодаря расширению сегмента ТНК на рынке и ее деятельности за счет формирования оптимального реального и финансового инвестиционного портфеля.

4. *На фазе зрелости* при разработке базовой стратегии существенного расширения сегмента ТНК, региональной и отраслевой диверсификации целями инвестиционной стратегии являются существенное расширение деятельности корпорации, формирование эффективного инвестиционного портфеля, расширение финансового инвестирования, создание дочерних предприятий, использование венчурного капитала.

5. *Спад* – замедленная деятельность без дополнительных мотиваций; отсутствие инновационных решений корпорации вызывает объективный ее переход в фазу экономического спада. На этой фазе необхо-

димо обеспечение стабильного объема деятельности и осуществление инвестиций для сохранения достигнутого объема производства и продажи продукции.

6. *Переход в новое качество* – существенное обновление направлений деятельности и рынков сбыта путем диверсификации инвестиционного портфеля, дополнительного альтернативного инвестирования, направленного на успешную реализацию инвестиционных проектов, укрупнение масштабов бизнеса, модернизацию технологических процессов, что способствует переходу ТНК в новое качество.

В процессе инвестиционной деятельности инвестиционные проекты, как правило, плавно перетекают один в другой, создавая тем самым определенный циклический и изменчивый характер инвестиционного процесса. Все приведенные выше инвестиционные фазы имеют общую черту: они отражают немонокотное переменное увеличение и уменьшение капитала и инвестиций во времени. В ТНК, благодаря ее природе, этот циклический процесс не может заканчиваться полным экономическим спадом, но периоды, связанные с ущербом, не являются исключениями в их «жиз-

ни». Даже успешные компании, «живущие» долго, не могут похвастаться, что после каждого инвестиционного цикла они становились крупнее, а их бизнес рос. Но в периоды нестабильности крупные компании более устойчивы по сравнению с мелкими, имеющими меньше ресурсов.

Возможности развития корпорации в организационном плане предоставляются самые разнообразные: реструктуризация, слияние и поглощение, создание финансово-монополистических и финансово-промышленных групп, стратегических альянсов. Все эти меры направлены на успешную реализацию инвестиционных программ и проектов, укрупнение масштабов бизнеса, модернизацию технологических процессов, что способствует переходу ТНК в новое качество. Принципиальным в данной связи представляется то, что «основным строительным материалом» компаний, которые в процессе своего развития переходят в новое качество, является капитал, стоимость которого в современных крупнейших концернах составляет миллиарды долларов, что, безусловно, открывает широкие инвестиционные горизонты. В результате появляется новая внутрифирменная структура, которая отличается от предыдущей. Она может быть как высшей иерархией (увеличивается количество «этажей» управления и, соответственно, затрат на координацию), так и плоской (создание финансово-промышленных групп, переход к сетевым структурам и т. п.).

Процесс перехода к новой фазе инвестиционного цикла ТНК зависит от результатов, а точнее, эффектов внедрения инвестиционной стратегии: экономического и социального. В последние годы значительное внимание уделяется необходимости разграничения экономического и социального эффектов инвестиций, поскольку в процессе своей деятельности инвестор не должен ориентироваться только на одну цель – получение прибыли. Сочетание данных эффектов обеспечит максимальный результат и может способствовать положительному эффекту синергии. В современных условиях, когда основой концепции дальнейшего развития корпорации становится устойчивое ее обеспечение, важны-

ми критериями отбора инвестиционных проектов и стратегий должны быть не только экономические и социальные рычаги, но и экологические показатели, поскольку они также определяют результат инвестиционной деятельности. При этом экологический эффект от внедрения инвестиционной стратегии целесообразно определять до возможного, а не причиненного ущерба, что будет соответствовать целям развития корпораций по обеспечению устойчивого состояния, не причиняя вреда компонентам окружающей среды, способствовать формированию глобальной конкурентоспособности субъектов бизнеса.

В связи с вышеизложенным, по нашему мнению, возникает необходимость определения экономического содержания *инвестиционного цикла ТНК* как *детерминированного периода от зарождения инвестиционной идеи до реализации инвестиционного продукта с достижением качественно нового экономического, социального, экологического уровня развития корпорации или эффективной модернизации технологических процессов и управленческих систем* (Фролова, 2012b. С. 293). Модель взаимосвязи корпоративной и инвестиционной стратегий в спирали инвестиционного цикла ТНК представлена на рис. 5, в которой под цифрами от 1 до 5 следует понимать фазы инвестиционного цикла.

Шестая фаза инвестиционного цикла (*переход в новое качество*, см. табл. 1) представлена новым качественным витком развития корпорации, способствует ее переходу к новой стадии развития корпоративной стратегии во временном периоде на долгосрочную перспективу и начинается с зарождения новой инвестиционной идеи – фаза 1.

Таким образом, инвестиционная стратегия является эффективным инструментом перспективного управления инвестиционной деятельностью ТНК. Ведущие ТНК разрабатывают и реализуют глобальные инвестиционные стратегии, которые имеют свою идеологию, методологию и инструментарий. В современной мировой практике развитых и развивающихся стран глобальные корпоративные стратегии чаще всего реализуются путем слияния и поглощения. Стратегические мотивы слияний и

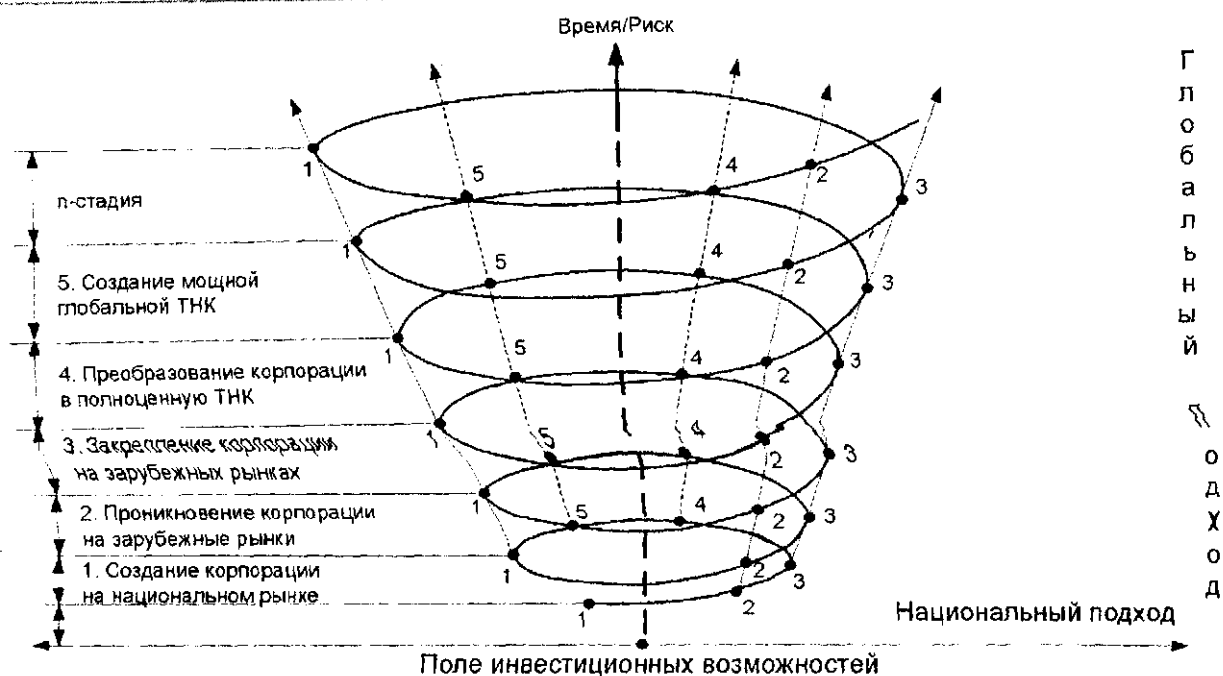


Рис. 5. Спираль инвестиционного цикла ТНК.

Источник. Фролова, 2012б. С. 293.

поглощений продиктованы постоянным поиском сильных стратегических позиций и включают в себя: повышение конкурентоспособности и рыночной ценности бизнеса, достижение финансовой устойчивости, переход к новым бизнес-моделям. В странах с переходной экономикой, в том числе в Украине, реализация глобальных инвестиционных стратегий происходит преимущественно путем вложения инвестиций в новые проекты.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ (REFERENCES)

- Бланк И.** 2001. *Инвестиционный менеджмент*. Киев: Эльга, Ника-Центр.
- Blank I.** 2001. *Investitsionnyi menedzhment*. [Investment management]. Kiev: El'ga, Nika-Tsentr.
- Вовчак О.** 2007. *Инвестування*. Львів: Новий Світ-2000.
- Vovchak O.** 2007. *Investuvannia*. [Investing]. Lviv: Novyj Svit-2000.
- Дука А.** 2007. *Теорія та практика інвестиційної діяльності*. Інвестування. Київ: Каравела.
- Duka A.** 2007. *Teoriia ta praktyka investytsiinoi diialnosti*. [Theory and practice of investment]. Kyiv: Karavela.
- Клівець П.** 2007. *Стратегія підприємства*. Київ: Академвидав.

Klivets P. 2007. *Strategiia pidpriemstva*. [Business strategy]. Kyiv: Akademvydav.

Корчагин Ю. 2005. *Инвестиционный анализ и инвестиционная стратегия*. Воронеж: ЦИРЭ.

Korchagin Yu. 2005. *Investitsionnyi analiz i investitsionnaia strategiia*. [Investment analysis and investment strategy]. Voronezh: TsIRE.

Кузнецов А. 2007. *Интернационализация российской экономики: Инвестиционный процесс*. Москва: КомКнига.

Kuznetsov A. 2007. *Internatsionalizatsia rossiiskoi ekonomiki: Investitsionnyi protsess*. [Internationalization of the Russian economy: Investment process]. Moscow: KomKniga.

Маленков Ю. 2002. *Новые методы инвестиционного менеджмента*. Санкт-Петербург: ИД «Бизнес-пресса».

Malenkov Yu. 2002. *Novye metody investitsionnogo menedzhmenta*. [New methods of investment management]. Sankt-Peterburg: ID «Biznes-pressa».

Маленков Ю. 2006. *О классификациях стратегий компаний. Эмитент. Существенные факты, события, действия*. № 42 (173). С. 10–27.

Malenkov Yu. 2006. *O klassifikatsiiach strategii kompanii. Emitent. Sushchestvennye fakty, sobytiia, deistviia*. [About classifications of strategy of the companies]. No 42(173). P.10–27.

Сунь-Цзы. 2002. *Трактат о военном искусстве*. Москва: ООО «Издательство АСТ».

- Sun'-Tszu.** 2002. Traktat o voennom iskusstve. [The treatise about military art]. Moscow: ООО «Izdatel'stvo AST».
- Томпсон А., Стрикленд А.** 2006. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа. Москва: Издательский дом «Вильямс».
- Tompson A., Strickland A.** 2006. Strategicheskii menedzhment: kontseptsii i situatsii dlia analiza. [Strategic management: concepts and situations for the analysis]. Moscow. Izdatel'skii dom «Vil'iams».
- Фролова Т.** 2012а. Корпоративні стратегії глобального інвестиційного бізнесу. [Електронний ресурс] Електронне наукове фахове видання «Ефективна економіка». № 5. <http://www.economy.nayka.com.ua>
- Frolova T.** 2012a. *Korporatyvni strategii globalnogo investytsiinogo biznesu.* [Corporate strategy of global investment business]. *Efektivna ekonomika.* No 5. <http://www.economy.nayka.com.ua>
- Фролова Т.** 2012б. Розвиток корпоративних стратегій в глобальному інвестиційному середовищі. Дис. д-ра екон. наук за спеціальністю 08.00.02 – світове господарство і міжнародні економічні відносини. ДВНЗ «Київський національний економічний ун-т ім. В. Гетьмана». Київ.
- Frolova T.** 2012b. *Rozvytok korporatyvnykh strategii v globalnomu investytsiinomu seredovyshchi:* [Development of corporate strategies is in a global investment environment]. Dys. d-ra ekon. nauk za spetsialnistiu 08.00.02 – svitove gospodarstvo i mizhnarodni ekonomichni vidnosyny. DVNZ «Kyivskiy natsionalnyi ekonomichnyi un-t im. V. Getmana». Kyiv.
- Цунэтомо Ямамото.** 2003. *Кодекс Бусидо. Хагакурэ.* Москва: Эксмо.
- Tsunetomo Yamamoto.** 2003. *Kodeks Busido. Khagakure.* [Busido's code. Харакурэ]. Moscow: Eksmo.
- Chandler A.D.** 1962. Jr. *Strategy and Structure: Chapters in the History of the Industrial Enterprise.*
- Rue L.W., Holland P.G.** 1989. *Strategic Management: Concepts and Experiences.* 2d ed. N.Y.: Mac Graw Hill.

THE INTEGRATIVE ROLE OF TNC INVESTMENT STRATEGIES

Tatiana Frolova, Lyubov Lukyanenko¹

*Authors affiliation:*¹ SHEE «Vadym Hetman Kyiv National Economic University» (Kyiv, Ukraine).

Corresponding author: Tatiana Frolova (frol_7@ukr.net).

ABSTRACT. The article deals with the classification of corporations' strategies determining the ways of their implementation. Shown is the place of investment strategy in the hierarchy of the TNC strategic management. Revealed are the strategic forms of TNC's entering foreign markets and the stages of its international investment activities' development. Shown is the interaction of corporation's basic and investment goals. Provided are the definitions of such concepts as «global investment strategy» and «investment cycle of TNC».

KEYWORDS: corporations' strategies, investment strategy, corporate strategy, strategies of business units, international investment strategy, global investment strategy, strategic investment goals, investment cycle of TNC.

JEL-code: F21, F53.



Матеріал поступил 29.10.2013 г.